仅供内部参考，请勿外传

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

公路 2026 年 09 月 05 日

宁沪高速（600377）2026 年半年报点评

2026H1 业绩稳健增长，外延并购提供新动能

- **公司公告 2026 年半年度报告：1）2026H1，**公司实现营业收入 92.93 亿元，同比-1.2%；如剔除建造收入影响因素，则实现营业收入 60.1 亿元，同比+2.16%；归母净利润 25.03 亿元，同比+3.28%；扣非后归母净利润 24.88 亿元，同比+3.38%。**2）分季度看，2026Q1、Q2，**公司分别实现营业收入 45.28、47.66 亿元，同比-5.31%、+3.06%；归母净利润 13.66、11.37 亿元，同比+12.81%、-6.24%；扣非后归母净利润 13.63、11.25 亿元，同比+14.1%、-7.18%。**3）盈利能力：**2026H1，公司毛利率 34.6%，同比提升 1.43pct；净利率 28.14%，同比提升 1.18pct。**4）分红：**公司拟向全体股东每股派发中期现金红利 0.25 元（含税），合计拟派发中期现金红利 12.59 亿元（含税），占公司 2026H1 归母净利润的 50.31%。
- **路桥主业稳健增长，货车占比提升优化收入结构。**2026H1，公司路桥主业展现出强大的经营韧性，在整体车流量同比微降 0.7%的背景下，通行费收入实现 5.76%的同比增长，主要得益于更高费率的货车流量实现 5.83%的增长，有效对冲了客车流量 2.25%的下滑。**1）核心路产表现稳固：沪宁高速**实现通行费收入 27 亿元，同比+1.43%，其货车流量同比增长 6.27%，是收入增长的关键。**2）成长性路产贡献突出：**因扩建完工恢复通行及收费标准提升，**锡宜高速及无锡环太湖公路**实现通行费收入 3.78 亿元，同比+106.97%；**五峰山大桥**持续受益于路网协同效应，货车流量激增 33.46%，实现通行费收入 6.84 亿元，同比+20.48%。**3）部分路产短期承压：广靖、锡澄、宁常**等高速因改扩建施工影响，收入出现阶段性下滑。
- **多元业务转型中。**2026H1，公司实现**服务区配套服务业务**收入 7.47 亿元，同比-8.3%，其中**油品销售**实现收入 6.47 亿元，同比-10.13%；**电力销售**收入 3.04 亿元，同比-9.17%；地产业务收入 0.19 亿元，同比-45.13%；**受托管理、广告经营、酒店经营等其他业务**实现收入 0.7 亿元，同比-22.09%。
- **公司拟现金收购苏锡常南部高速公司 100%股权。1）交易方案：**公司拟以现金支付方式收购江苏交控、无锡交通及常州交控分别持有的苏锡常南部高速公司 65%、22.82%及 12.18%股权，交易总对价 73.41 亿元，截至 2026 年 3 月 31 日，苏锡常南部高速公司净资产 73.15 亿元，对应交易总对价 PB 约 1.0 倍。**2）苏锡常南部高速位于苏南经济最活跃的苏州-无锡-常州核心圈南侧，与沪宁高速形成“一南一北”两条城际轴线，是区域通行能力的重要补充。**本次收购预计将进一步完善公司在苏南路网的布局，增加优质资产储备。此外，未来沪宁高速江苏段及周边路网存在改扩建安排，经公司分析，苏锡常南部高速有望成为沪宁高速改扩建期间溢出车流的核心承接载体，可为主通道分担通行压力，降低核心路段施工对公司收入与利润的影响。**3）进展：**目前公司已与各转让方就本次股权转让事项的交易方案、权益安排等达成一致，于 2026 年 8 月 27 日签署了《股权转让协议》。
- **核心看点：公司优质长三角高速公路资产应更受重视。**公司主要路产经营区域位于中国最具活力且发达的长三角地区，所拥有或参股路桥项目是江苏南部沿江和沿沪宁两个重要产业带陆路交通走廊的核心组成部分。成熟发达的区位经济使得公司高速公路经营模式成熟稳健，上市至今尚未下调过每股分红金额，2023、2024 年连续小幅度提升每股分红金额，2025 年每股分红与 2024 年持平，2026 年进行了中期派息，持续回报股东。
- **投资建议：**基于上半年业绩情况，我们调整 2026-28 年盈利预测至 47.8、50.8、53.2 亿元（原预测值为 48.8、51.7、54.1 亿元），对应 PE 分别为 13、12、12 倍。我们假设 26 年维持每股分红金额 0.49 元，以 2026 年预期股息率 3.2%为其定价，目标价 15.31 元，预期较现价 23%空间，**维持“推荐”评级。**
- **风险提示：**客车、货车流量恢复不及预期，新路产投建不及预期等。

推荐（维持）

目标价：15.31 元

当前价：12.42 元

华创证券研究所

证券分析师：吴一凡

邮箱：wuyifan@hcyjs.com

执业编号：S0360516090002

证券分析师：梁婉怡

邮箱：liangwanyi@hcyjs.com

执业编号：S0360523080001

证券分析师：吴晨玥

邮箱：wuchenyue@hcyjs.com

执业编号：S0360523070001

证券分析师：卢浩敏

邮箱：luhaomin@hcyjs.com

执业编号：S0360524090001

证券分析师：张梦婷

邮箱：zhangmengting@hcyjs.com

执业编号：S0360526030003

联系人：刘邢雨

邮箱：liuxingyu@hcyjs.com

公司基本数据

总股本(万股)	503,774.75
已上市流通股(万股)	380,218.30
总市值(亿元)	625.69
流通市值(亿元)	472.23
资产负债率(%)	45.64
每股净资产(元)	8.25
12 个月内最高/最低价	13.90/11.50

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《宁沪高速（600377）2025 年报点评：核心路桥主业彰显强大韧性，降本增效成果显著，看好长三角优质资产价值》

2026-03-31

《宁沪高速（600377）2025 年中报点评：2025H1 归母净利 24.2 亿元，核心路产沪宁高速表现亮眼》

2025-08-31

仅供内部参考，请勿外传

主要财务指标

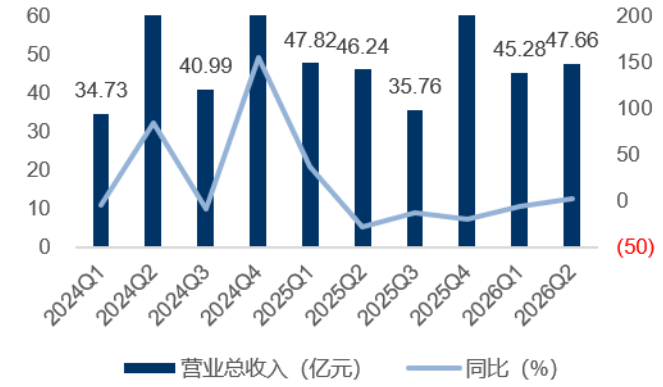
	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	20,289	18,963	19,736	20,503
同比增速(%)	-12.5%	-6.5%	4.1%	3.9%
归母净利润(百万)	4,594	4,781	5,084	5,318
同比增速(%)	-7.1%	4.1%	6.3%	4.6%
每股盈利(元)	0.91	0.95	1.01	1.06
市盈率(倍)	14	13	12	12
市净率(倍)	1.5	1.4	1.4	1.3

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 9 月 4 日收盘价



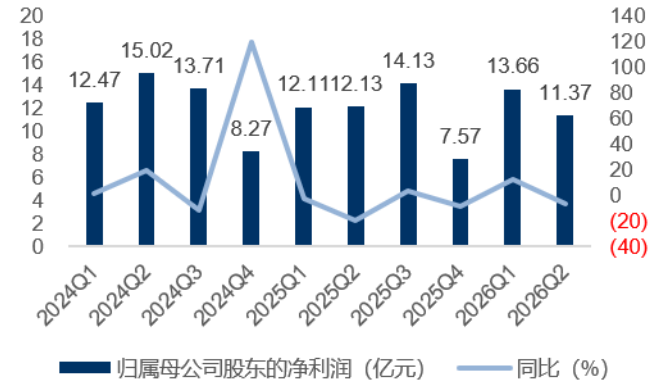
仅供内部参考，请勿外传

图表 1 宁沪高速单季度营收及增速



资料来源：Wind，华创证券

图表 2 宁沪高速单季度归母净利润及增速



资料来源：华创证券

仅供内部参考，请勿外传

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	611	579	495	470
应收票据	5	7	9	8
应收账款	2,100	1,790	1,909	1,922
预付账款	10	9	8	8
存货	1,876	1,900	2,077	1,877
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	2,146	2,244	2,603	2,321
流动资产合计	6,747	6,529	7,100	6,607
其他长期投资	531	420	464	472
长期股权投资	13,522	12,721	12,800	12,714
固定资产	7,837	8,728	9,809	9,954
在建工程	493	858	1,223	1,588
无形资产	53,619	59,664	63,616	67,972
其他非流动资产	13,639	13,037	13,091	13,155
非流动资产合计	89,642	95,427	101,003	105,854
资产合计	**96,389**	**101,956**	**108,104**	**112,460**
短期借款	500	530	580	625
应付票据	0	266	209	180
应付账款	3,763	3,357	3,055	2,971
预收款项	38	36	37	39
合同负债	7	6	7	7
其他应付款	217	199	207	212
一年内到期的非流动负债	2,735	3,190	3,692	4,068
其他流动负债	4,215	3,802	3,946	4,051
流动负债合计	11,476	11,387	11,735	12,153
长期借款	19,652	21,188	22,922	22,502
应付债券	5,995	6,238	5,304	4,634
其他非流动负债	4,285	3,998	4,360	4,466
非流动负债合计	29,932	31,424	32,586	31,602
负债合计	**41,408**	**42,811**	**44,321**	**43,755**
归属母公司所有者权益	41,443	43,756	46,270	48,856
少数股东权益	13,538	15,390	17,512	19,849
所有者权益合计	**54,981**	**59,145**	**63,782**	**68,705**
负债和股东权益	**96,389**	**101,956**	**108,104**	**112,460**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**6,762**	**7,740**	**7,738**	**8,857**
现金收益	8,254	8,784	9,462	9,978
存货影响	123	-24	-177	200
经营性应收影响	-347	330	-85	-23
经营性应付影响	1,145	-570	-207	-2
其他影响	-2,413	-780	-1,255	-1,296
投资活动现金流	**-5,322**	**-7,985**	**-7,093**	**-5,872**
资本支出	-9,167	-10,250	-8,681	-8,415
股权投资	-766	802	-79	86
其他长期资产变化	4,611	1,463	1,667	2,458
融资活动现金流	**-1,678**	**213**	**-729**	**-3,010**
借款增加	-566	2,264	1,353	-670
股利及利息支付	-3,423	-3,575	-3,767	-3,892
股东融资	2,229	2,229	2,229	2,229
其他影响	82	-705	-544	-677

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**20,289**	**18,963**	**19,736**	**20,503**
营业成本	14,188	12,667	13,130	13,471
税金及附加	89	95	89	98
销售费用	6	7	7	7
管理费用	282	284	275	293
研发费用	0	0	0	0
财务费用	832	816	843	847
信用减值损失	-32	-35	-26	-31
资产减值损失	0	0	0	0
公允价值变动收益	-42	-60	-84	-62
投资收益	1,255	1,350	1,461	1,355
其他收益	67	31	38	45
营业利润	**6,140**	**6,383**	**6,786**	**7,098**
营业外收入	12	13	12	12
营业外支出	46	40	41	42
利润总额	**6,106**	**6,355**	**6,757**	**7,068**
所得税	1,284	1,337	1,421	1,487
净利润	**4,821**	**5,018**	**5,336**	**5,581**
少数股东损益	228	237	252	263
归属母公司净利润	**4,594**	**4,781**	**5,084**	**5,318**
NOPLAT	5,479	5,662	6,002	6,250
EPS(摊薄)（元）	0.91	0.95	1.01	1.06

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	-12.5%	-6.5%	4.1%	3.9%
EBIT 增长率	-4.6%	3.4%	6.0%	4.1%
归母净利润增长率	-7.1%	4.1%	6.3%	4.6%
获利能力				
毛利率	30.1%	33.2%	33.5%	34.3%
净利率	23.8%	26.5%	27.0%	27.2%
ROE	11.1%	10.9%	11.0%	10.9%
ROIC	11.9%	10.9%	10.6%	10.4%
偿债能力				
资产负债率	43.0%	42.0%	41.0%	38.9%
债务权益比	60.3%	59.4%	57.8%	52.8%
流动比率	0.6	0.6	0.6	0.5
速动比率	0.4	0.4	0.4	0.4
营运能力				
总资产周转率	0.2	0.2	0.2	0.2
应收账款周转天数	35	37	34	34
应付账款周转天数	74	101	88	81
存货周转天数	49	54	55	53
每股指标(元)				
每股收益	0.91	0.95	1.01	1.06
每股经营现金流	1.34	1.54	1.54	1.76
每股净资产	8.23	8.69	9.18	9.70
估值比率				
P/E	14	13	12	12
P/B	1.5	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	11	10	10	9

资料来源：公司公告，华创证券预测

仅供内部参考，请勿外传

交通运输组团队介绍

研究所联席所长、基础设施及能源材料研究中心负责人：吴一凡

上海交通大学经济学硕士。曾任职于普华永道会计师事务所、上海申银万国证券研究所。2016 年加入华创证券研究所。2025 年获： 证券时报·新财富杂志最佳分析师交通运输仓储行业第三名； 第七届新浪财经金麒麟最佳分析师交运物流行业第三名； 第十九届卖方分析师水晶球奖交通运输行业第三名； 上证报最佳分析师交运仓储行业第三名； 21 世纪金牌分析师交通物流行业第三名； 第十三届 Wind 金牌分析师交通运输行业第二名； 第十三届 Choice 最佳分析师交通运输行业第一名。 2019-24 年新财富最佳分析师交通运输仓储行业第四名。

联席首席分析师：吴晨玥

厦门大学会计学硕士。曾任职于安永咨询战略与交易咨询部。2021 年加入华创证券研究所。

资深分析师：梁婉怡

浙江大学金融硕士。曾任职于国联证券研究所，2023 年加入华创证券研究所。

分析师：卢浩敏

南京大学工学硕士。曾任职于光大证券研究所，2024 年加入华创证券研究所。

研究员：张梦婷

华东师范大学金融硕士，曾任职于浙商证券研究所，2026 年加入华创证券研究所。

助理研究员：刘邢雨

天津大学金融硕士，2025 年加入华创证券研究所。

助理研究员：郑旭雯

上海财经大学金融硕士，2026 年加入华创证券研究所。

仅供内部参考，请勿外传

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

	古舞	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玓	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

仅供内部参考，请勿外传

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522